



2009 年 4 月 10 日

房地产

观点聚焦

白宏伟
分析员
baihwh@cicc.com.cn
宁静鞭
联系人
ningjb@cicc.com.cn
(8610) 6505 1166

成交量回暖将持续，等待行业反转 房地产板块二季度投资策略

投资提示：

我们认为，进入二季度，一二线城市房屋销售量仍将保持较高水平，房价有望下半年见底，行业反转将进一步提升地产板块估值空间，建议二季度继续超配地产股，H 股近期股价回调提供了较好的买入时机，一线及二线地产股均有较好投资机会，二线股弹性更大；A 股建议投资重心回归全国及区域龙头地产公司。

理由：

我们对于地产股未来表现的信心主要来自于：

- **二季度主要城市成交量仍将保持较高水平：**1) 二季度仍将以消化库存为主，大部分地产公司财务压力仍较大，开发商低价促销的状况仍将继续，主体呈价跌量增或价平量增；2) 主要城市三月份高成交量将不会延续，但二季度成交量将维持在高位，而在去年四川地震、金融危机影响的较低基数下，预计今年二季度成交量将实现较好的同比增长；
- **市场的存货压力在不断减轻，房价见底可期：**随着一季度成交量的回暖，库存的去化速度呈加快态势，目前商品房库存去化需要 8~9 个月，而该数据在年初的时候为 13~21 个月；开发商二季度投资仍将谨慎，未来供给增量有限；随着成交量回暖的延续，一二线城市房价有望在下半年见底，地产板块估值水平将随着房价的企稳和未来企业投资的增加而提升。
- **一季度良好的销售使得 09 年盈利确定性较强：**一季度一线地产公司平均完成全年销售目标的 30%，而正常年份该比例大致为 20%，我们认为，龙头地产公司销售收入将超出其年初制定的销售目标。另外主要的地产公司一季度末预售未结收入占全年预测收入比例达到 80% 以上，09 年盈利确定性较高，业绩有上调的可能。

投资建议：

- **近期股价回调带来 H 股较好投资机会：**市场担心成交量二季度难以持续以及再融资压力引发了地产板块回调，我们认为成交量将持续回暖，而融资有利于地产公司估值水平提升，所以股价回调带来了较好的投资机会，一线地产风险较小，长期价值较高，建议重点投资华润置地、中国海外和远洋地产；二线地产短期股价提升空间大，绿城中国、首创置业和雅居乐是我们的首选。
- **A 股建议回归龙头地产公司：**A 股方面，整体估值依然处于相对较高的水平；但与港股不同，相对龙头地产公司 2~3 倍 P/B，二三线地产公司 3~4 倍 P/B 估值水平明显偏高。我们认为相对二线地产公司来说，全国及区域龙头公司资金压力较小，成长潜力更好，其稳定的业绩及财务状况也提供了较多的安全边际，建议投资者投资重点回归招商、金地、保利、万科等全国龙头及金融街、浦东金桥、华发等区域龙头公司。

风险：

我们同时提示主要的投资风险在于：1) 国际金融危机进一步蔓延、我国宏观经济下行超预期；2) 央行收紧流动性导致地产企业资金困难。

目录

地产公司安全边际依然较高	3
成交量持续将有效支撑行业表现	3
库存去化速度开始加快	3
一季度销售确保较强的业绩可预见性	4
投资策略：区别对待A、H股	5
H股市场：近期股价回调带来H股较好投资机会	5
A股市场：回归龙头地产公司	6

插图

图 1：三月份单月成交量已经大幅超越 08 年水平	3
图 2：商品房/商品住宅去化时间逐月下降	4
图 3：1 季度销售额达 09 年销售目标的三成左右	4
图 4：1 季度良好的销售表现已经锁定大部分 09 年收入	4
图 5：一季度H、A股行业表现	5
图 6：中金公司未覆盖H股二、三线地产公司一览	6
图 7：中金公司未覆盖A股二、三线地产公司一览	6

地产公司安全边际依然较高

成交量持续将有效支撑行业表现

我们认为，二季度主要城市成交量仍将保持较高水平，同比实现较好增长：

1) 对于开发商而言，我们认为二季度的基调依然以消化库存为主，即使在宽松的信贷环境中，大部分的地产公司财务压力仍然较大，低价促销的状况仍将继续，主体呈价跌量增或价平量增，而全年来看，开发商在二季度的投资仍将谨慎，未来供给增量将较为有限，随着成交量回暖的延续，一二线城市房价有望在下半见底，地产板块估值水平将随着房价的企稳和未来企业投资的增加而提升。

2) 对照历史经验，主要城市三月份单月成交量已经大幅超越 08 年，并接近 07 年历史高位，我们认为一季度的高成交量将不会延续，二季度成交量水平将环比略有下滑，但成交量将依然维持在高位，并且受去年四川地震、金融危机带来较低基数影响，预计今年二季度成交量将实现较好的同比增长。(对于成交量的具体分析，请参见我们 3 月 11 日的报告《新屋成交量回暖能否持续》)

图 1: 三月份单月成交量已经大幅超越 08 年水平

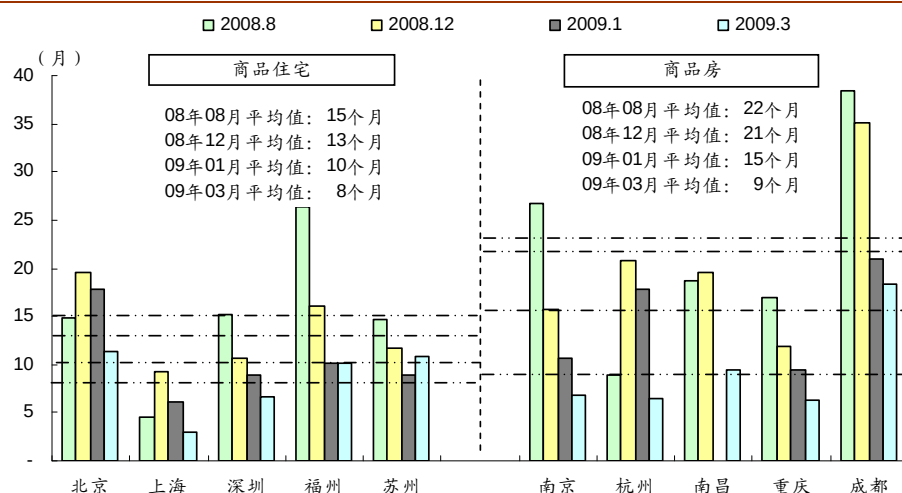
	北京	天津	济南	青岛	上海	南京	杭州	苏州
08.03日均成交量(套数)								
2008-03	236	161	38	73	693	128	74	91
2008-04	208	144	47	114	486	116	68	88
2008-05	280	153	44	96	619	143	108	131
2008-06	251	182	40	79	532	148	62	105
09.03日均成交量(套数)								
2009-03	500	353	46	156	697	227	141	116
	深圳	广州	重庆	成都	武汉	长沙		
08.03日均成交量(套数)								
2008-03	112	133	290	265	123	275		
2008-04	104	58	332	293	104	215		
2008-05	153	220	412	238	174	284		
2008-06	97	164	287	169	141	232		
09.03日均成交量(套数)								
2009-03	274	341	708	403	185	502		

资料来源: www.soufun.com, 中金公司研究部

库存去化速度开始加快

一季度末可售商品住宅去化时间仅为 8 个月：对于库存数据的统计，一般有三个口径：已建成未销售的住宅面积、在建面积（其中包括当年已竣工面积）以及获得预售证的“可售面积”。我们主要观察的可售面积去化指标显示，自 08 年以来，随着一季度成交量的回暖，库存的去化速度呈加快态势，按三月份的水平，目前商品房去化需要 9 个月，而商品住宅仅需要 8 个月。我们认为三月份高水平难以持续，但总体而言库存去化将保持在一年左右的合理水平。

图 2：商品房/商品住宅去化时间逐月下降



资料来源：www.soufun.com、中金公司研究部

一季度销售确保较强的业绩可预见性

一季度的成交量反弹，带来地产公司合同销售额的同比大幅上升。根据公司数据，我们估计一季度地产公司平均完成全年销售目标的3成左右，而往年这一比例约为20%左右，我们认为，龙头地产公司今年的销售收入将会超出全年销售目标。同时，一季度强劲的销售表现也增强了09年业绩的可预见性，主要地产公司的预售未结收入占09年预测结算收入比例达到约80%，业绩存在上调可能。

图 3：1 季度销售额达 09 年销售目标的三成左右

代码	公司	合同销售收入 09年目标	累计合同销售收入 2009.1Q	占全年目标比
A股				
000002	万科A	-	122	n.a.
600383	金地集团	100	-	n.a.
600048	保利地产	-	65	n.a.
H股				
688	中国海外	280	91	32%
1109	华润置地	100	31	31%
2868	首创置业	60	15	25%
3900	绿城中国	-	26	n.a.
3377	远洋地产	80	24	30%
3383	雅居乐	-	-	n.a.
2777	富力地产	220	62	28%
813	世茂地产	170	46	n.a.

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图 4：1 季度良好的销售表现已经锁定大部分 09 年收入

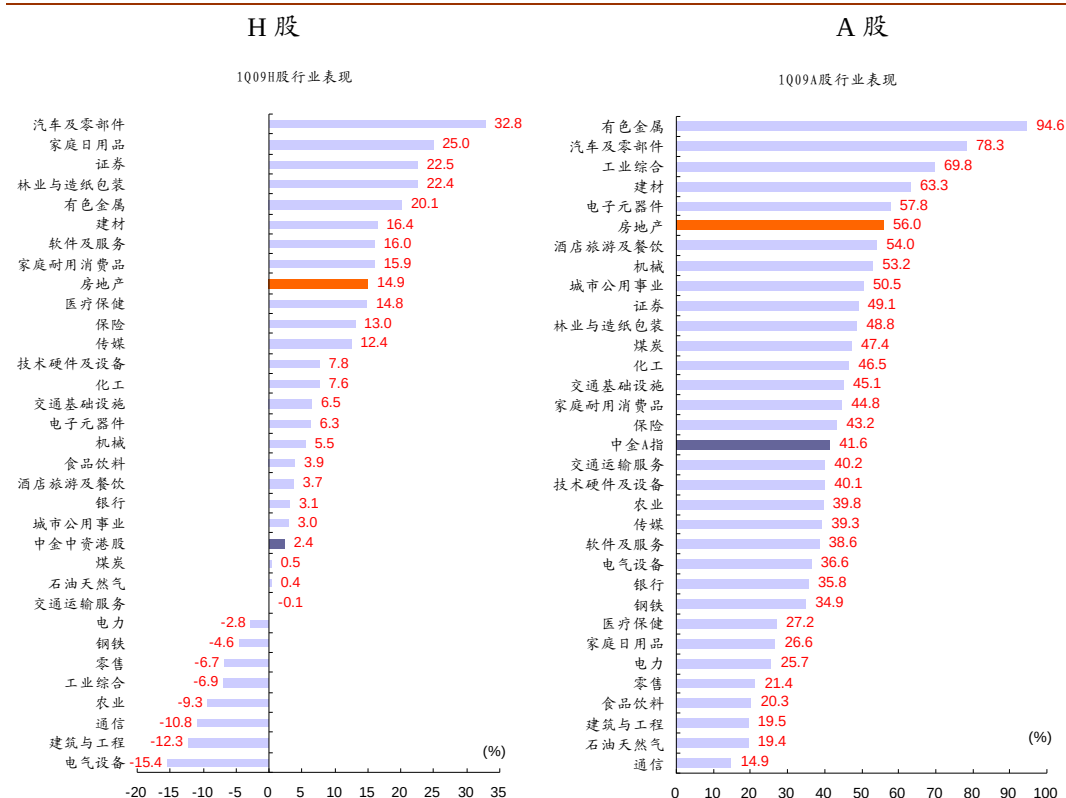
		08年底预售房款	08年底已预售未结算金额	09E结算收入	已预售收入占收入比例 (截至到1Q09)
A股					
000002	万科A	239.46	273.4	443	89%
600383	金地集团	尚未公布年报	尚未公布年报	111	
600048	保利地产	97.985	138.85	186	109%
H股					
688	中国海外	118.47	141.5	266	87%
1109	华润置地	56.9	61	135	68%
2868	首创置业	18.0	-	45	74%
3900	绿城中国	尚未公布年报	尚未公布年报	62	
3377	远洋地产	37.5	54.3	86	91%
3383	雅居乐	尚未公布年报	尚未公布年报	86	
2777	富力地产	61	-	162	76%
813	世茂地产	尚未公布年报	尚未公布年报	76	
2007	碧桂园	尚未公布年报	尚未公布年报	198	

资料来源：公司数据、中金公司研究部

投资策略：区别对待 A、H 股

09 年一季度以来，伴随着成交量的回暖，H 股及 A 股房地产板块反弹明显，中金 H 股房地产指数上涨了 14.9%，跑赢中金中资港股指数达 13.5 个百分点；而 A 股方面，房地产行业指数一季度上涨 56.0%，高于中金 A 指 41.6% 的涨幅。

图 5：一季度 H、A 股行业表现



资料来源：彭博、中金公司研究部

H 股市场：近期股价回调带来 H 股较好投资机会

最近一段时间来，H 股房地产板块经历了短期调整，目前中金覆盖 H 股公司 09、10 年预测市盈率分别为 12.8 和 11.8 倍，预测市净率 1.3 倍和 1.2 倍，对 09 年净资产值折让 14%。我们认为，进入二季度，成交量依然将持续回暖，而融资渠道通畅将有利于地产公司估值提升，具体而言，一线地产风险较小，长期价值较高，投资者可以重点关注于华润置地、中国海外和远洋地产，而具有估值优势、土地储备较多的二线地产公司，与龙头公司之间的估值差距有望缩小，股价短期提升空间较大，估值便宜的绿城中国、首创置业和雅居乐依然是我们的首选，同时我们整理了中金未覆盖的部分估值较低（09P/B 小于 1.0x）的二、三线地产公司供投资者参考。我们认为，近期市场对于二季度成交量能否持续的担忧以及再融资压力引发的地产板块回调，给 H 股投资者提供了较好的买入机会。

图 6：中金公司未覆盖 H 股二、三线地产公司一览

代码	公司名称	公司概要	市值(十亿港元)	盈利增长		盈利能力			估值		1H08/08A 土地储备 (百万平方米)	1H08净负债率
				09E EPS	07-09 CAGR	09E ROE	09E ROA	09E DIV YLD	09 P/E	09 P/B		
0410.hk	SOHO中国	现金充沛，独特的中高端商业地产发展模式	18.4	0.40	7.3%	14.5%	7.3%	3.1%	9.21	1.05	1.08	净现金
0754.hk	合生创展	广州龙头地产商	8.4	1.30	-26.5%	9.7%	4.1%	5.0%	4.61	0.39	23.62	60%
0604.hk	深圳控股	深圳为主的开发商，将逐步向中部扩张	6.7	0.25	-30.5%	9.6%	5.7%	4.5%	8.94	0.62	16.68	39%
1813.hk	合景泰富	开发+持有物业发展商	6.4	0.48	-34.2%	12.4%	6.0%	3.3%	5.36	0.59	5.00	37%
0123.hk	越秀投资	公路业务提供防御性，REITs概念	6.0	0.20	24.3%	4.0%	0.0%	0.0%	4.33	0.44	6.78	42%
0119.hk	保利香港	综合物业发展商	4.1	0.10	-7.0%	13.0%	5.3%	1.4%	24.50	0.74	9.28	31%
1224.hk	中渝置地	西部物业开发商（尤其四川和重庆）	4.1	-0.03	n.a	0.9%	0.7%	0.9%	-63.33	0.48	12.50	10%
2337.hk	上海复地	负债较高，中档品质	3.5	0.20	-29.2%	7.1%	1.3%	3.3%	7.20	0.53	10.38	111%
0832.hk	建业地产	河南省龙头开发商	2.2	0.39	115.3%	19.5%	n.a	9.5%	3.22	0.65	8.15	11%

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部 注：预测数据采用彭博市场预测

A 股市场：回归龙头地产公司

经历前期大幅上涨之后，中金覆盖的 A 股地产公司 09、10 年预测市盈率分别为 20.9 倍和 19.5 倍，预测市净率 2.3 倍和 2.1 倍，对 09 年净资产值溢价约 14%，估值水平处于相对较高水平。相比于估值较高的二、三线地产公司(09P/B 在 3.0~4.0x 左右)，全国及区域龙头公司资金压力较小，成长潜力更好，其稳定的业绩及财务状况也提供了较多的安全边际，建议投资者配合重点回归招商、金地、保利、万科等全国龙头及金融街、浦东金桥、华发等区域龙头公司。

图 7：中金公司未覆盖 A 股二、三线地产公司一览

代码	公司名称	公司特色	市值 (十亿元)	盈利增长		盈利能力			公司估值		土地储备 (百万平方米)	1H08/08 A 净负债水平
				09E EPS	07-09 CAGR	08A ROE	08A ROA	08A DIV YLD	09 P/E	09 P/B		
000046.SZ	泛海建设	三大区域布局基本成型，向高端产品迈进	24.6	0.25	-7%	3%	2%	0.5%	44.2	2.5	15.0	32%
600895.SH	张江高科	园区开发服务类公司	21.2	0.50	43%	14%	7%	1.1%	27.2	3.5	2.8	35%
600208.SH	新湖中宝	吸收合并将扩大发展空间	21.1	0.36	57%	20%	7%	0.4%	20.3	4.5	8.4	73%
601588.SH	北辰实业	物业开发+物业投资	14.9	0.27	66%	5%	3%	0.5%	16.1	1.5	7.5	50%
002244.SZ	滨江集团	杭州市场龙头房企，08年杭州市场占有率6.6%	14.3	0.75	31%	30%	5%	1.0%	18.2	3.9	2.5	65%
000718.SZ	苏宁环球	大型民企，快速扩张、高速增长发展模式	13.9	0.68	112%	87%	24%	0.0%	9.2	2.5	15.0	6%
000031.SZ	中粮地产	受益于国有大股东支持	12.9	0.36	18%	9%	5%	1.3%	31.1	3.8	1.7	6%
600748.SH	上实发展	沿海沿江布局，聚焦核心区域	12.2	0.41	73%	18%	5%	1.4%	27.1	2.9	7.0	75%
600376.SH	首开股份	产业经营和资本运营互为支撑	11.1	0.83	45%	16%	3%	2.8%	16.7	2.8	8.8	180%
600246.SH	万通地产	滨海新区、美国模式、万通企业文化	10.0	1.05	80%	20%	11%	1.9%	17.1	3.5	3.0	30%
600266.SH	北京城建	北京主要房地产开发企业，主业发展稳健、投资收益突出	9.5	0.75	45%	14%	5%	0.9%	16.9	2.2	5.0	18%
000897.SH	津滨发展	依托天津滨海新区快速发展	7.6	0.09	39%	3%	1%	0.3%	52.2	3.4	4.5	119%

资料来源：万得、彭博资讯、中金公司研究部 注：预测数据采用万得和彭博市场预测

附图：中金公司覆盖房地产公司估值比较

公司名称		代码	当前评级	当前股价 (元)	目标价 (元)	上涨 空间	总市值 (十亿元)	每股收益 (元)				CAGR	市盈率				市净率				每股NAV (元)				溢/折价		资产负债率 (%)	净负债率 (%)	总储备 (百万平米)	权益储备 (百万平米)
				2009-4-9			2009-4-9	07A	08E	09E	10E	07-09E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	08E	09E	08E	09E	07A	07A	2007-12	2007-12		
A股																														
侧重开发:																														
万科A	000002	推荐	8.4	n.a.	n.a.	90.1	0.44	0.37	0.36	0.40	-10%	19.0	22.9	23.4	21.0	3.2	2.9	2.9	2.8	6.6	6.6	26%	26%	66%	23%	22.8	17.9			
金地集团	600383	推荐	10.8	n.a.	n.a.	18.2	0.58	0.56	0.66	0.78	7%	18.8	19.4	16.3	13.9	2.2	2.0	1.8	1.7	10.6	11.1	2%	-3%	64%	65%	11.2	9.7			
招商地产	000024	推荐	21.4	n.a.	n.a.	35.1	0.67	0.71	0.90	1.12	15%	31.7	29.9	23.9	19.1	4.7	2.5	2.2	2.0	18.6	19.2	15%	12%	64%	66%	10.9	8.5			
金融街	000402	推荐	9.4	n.a.	n.a.	23.3	0.81	0.42	0.44	0.49	-26%	11.7	22.5	21.2	19.1	3.9	1.6	1.5	1.4	10.3	10.6	-8%	-12%	60%	40%	5.2	4.3			
保利地产	600048	审慎推荐	22.0	n.a.	n.a.	54.0	0.61	0.91	1.20	1.40	41%	36.3	24.1	18.3	15.8	4.5	3.8	3.2	2.6	17.9	19.7	23%	12%	72%	106%	20.2	14.8			
华发股份	600325	审慎推荐	16.5	n.a.	n.a.	13.4	0.44	0.80	0.94	0.91	47%	37.5	20.7	17.4	18.2	6.8	3.0	2.6	2.3	14.1	14.9	16%	10%	76%	62%	5.3	4.5			
栖霞建设	600533	中性	5.5	n.a.	n.a.	5.8	0.33	0.25	0.25	0.28	-13%	16.9	22.0	22.3	19.6	3.6	2.0	1.8	1.8	3.7	4.0	51%	40%	68%	102%	3.8	3.2			
中华企业	600675	中性	10.9	n.a.	n.a.	11.9	0.53	0.43	0.47	0.55	-6%	20.6	25.6	23.3	19.8	4.1	3.7	3.2	2.7	8.0	8.5	37%	28%	67%	88%	2.3	2.0			
阳光股份	000608	中性	6.4	n.a.	n.a.	3.4	0.34	0.08	0.24	0.20	-16%	18.6	75.3	26.6	32.0	2.0	1.9	1.8	1.7	5.8	6.0	10%	7%	63%	25%	1.5	1.2			
亿城股份	000616	中性	7.7	n.a.	n.a.	4.6	0.49	0.45	0.46	0.47	-3%	15.5	17.0	16.6	16.2	2.0	1.8	1.7	1.5	6.2	6.3	24%	22%	57%	12%	1.0	0.9			
平均值											4%	22.7	27.9	20.9	19.5	3.7	2.5	2.3	2.1			20%	14%	66%	59%					
中间值											-5%	18.9	22.7	21.7	19.1	3.7	2.2	2.0	1.9			20%	12%	65%	63%					
开发和持有:																														
浦东金桥	600639	审慎推荐	13.6	n.a.	n.a.	9.3	0.25	0.33	0.36	0.39	22%	55.3	41.3	37.2	34.9	3.9	3.7	3.4	3.1	14.1	15.5	-4%	-12%	41%	40%	2.2	2.1			
陆家嘴	600663	中性	24.2	n.a.	n.a.	37.2	0.40	0.47	0.56	0.63	17%	59.9	51.3	43.5	38.2	5.5	5.4	4.8	4.2	17.8	18.1	36%	33%	35%	-45%	2.6	2.3			
中国国贸	600007	中性	8.8	n.a.	n.a.	8.9	0.29	0.35	0.20	0.34	-16%	30.7	25.1	43.5	26.0	2.2	2.1	2.0	1.9	10.7	10.7	-18%	-18%	44%	57%	0.5	0.5			
平均值											8%	48.6	39.2	41.4	33.0	3.9	3.7	3.4	3.1			5%	1%	40%	17%					
中间值											17%	55.3	41.3	43.5	34.9	3.9	3.7	3.4	3.1			-4%	-12%	41%	40%					
B股				(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)									
万科B	200002	推荐	7.8	9.0	16%	104.7	0.47	0.43	0.41	0.44	-7%	16.7	18.3	19.2	17.8	2.8	2.3	2.3	2.3	7.7	7.5	1%	4%	66%	23%	22.8	17.9			
招商局B	200024	推荐	11.3	15.2	35%	40.8	0.72	0.83	1.02	1.23	19%	15.7	13.6	11.1	9.2	2.3	1.1	1.0	0.9	21.7	21.8	-48%	-48%	64%	66%	10.9	8.5			
金桥B	900911	推荐	5.7	12.3	117%	10.8	0.26	0.38	0.41	0.43	26%	21.7	14.9	13.7	13.3	1.5	1.3	1.2	1.1	16.4	17.6	-65%	-68%	41%	40%	2.2	2.1			
陆家B	900932	推荐	10.0	10.3	3%	43.3	0.43	0.55	0.63	0.69	21%	23.3	18.3	15.9	14.4	2.1	1.9	1.7	1.5	20.7	20.6	-52%	-51%	35%	-45%	2.6	2.3			
平均值											15%	19.4	16.3	15.0	13.7	2.2	1.7	1.6	1.5			-41%	-41%	52%	21%					
中间值											20%	19.2	16.6	14.8	13.8	2.2	1.6	1.5	1.3			-50%	-50%	52%	32%					
H股				(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)									
中国海外	688	审慎推荐	13.2	14.7	11%	103.0	0.49	0.51	0.67	0.81	17%	26.7	25.9	19.6	16.2	3.9	3.1	2.5	2.4	8.7	9.6	51%	37%	60%	31%	24.8	21.8			
华润置地	1109	推荐	13.3	15.0	13%	62.6	0.18	0.37	0.50	0.61	67%	74.8	35.5	26.7	21.8	2.8	1.8	1.7	1.6	12.1	12.5	9%	6%	50%	46%	22.3	21.1			
首创置业	2868	推荐	1.6	1.9	15%	3.3	0.28	0.22	0.21	0.25	-13%	5.9	7.5	7.9	6.5	0.7	0.7	0.7	0.6	3.1	3.2	-48%	-48%	71%	55%	7.1	3.7			
绿城中国	3900	推荐	3.9	4.6	20%	5.9	0.64	0.60	0.65	0.77	1%	6.0	6.4	5.9	5.0	0.7	0.6	0.6	0.5	7.7	7.7	-50%	-50%	71%	88%	22.2	13.7			
远洋地产	3377	推荐	5.4	5.8	9%	25.0	0.39	0.35	0.38	0.50	-2%	13.6	15.5	14.2	10.6	1.6	1.5	1.4	1.3	6.9	7.2	-22%	-25%	55%	11%	12.3	11.6			
雅居乐	3383	审慎推荐	5.3	4.4	-18%	19.9	0.60	1.37	0.52	0.61	-7%	8.9	3.9	10.2	8.7	2.1	1.4	1.3	1.2	6.3	6.2	-16%	-15%	69%	45%	31.0	27.9			
富力地产	2777	中性	11.2	8.1	-27%	36.0	0.99	0.73	0.81	0.89	-9%	11.3	15.2	13.7	12.5	2.7	2.1	1.9	1.7	9.6	9.5	17%	17%	77%	139%	25.4	25.0			
世茂地产	813	中性	7.3	4.5	-38%	23.9	0.93	0.68	0.64	0.53	-17%	7.8	10.7	11.3	13.6	1.2	1.0	1.0	0.9	7.4	7.5	-2%	-4%	52%	37%	27.1	25.5			
碧桂园	2007	中性	2.4	1.9	-22%	39.6	0.27	0.23	0.19	0.15	-17%	9.0	10.7	13.0	16.1	1.9	1.6	1.5	1.5	3.0	3.2	-20%	-23%	50%	-13%	38.9	38.7			
瑞安地产	272	中性	3.2	2.0	-37%	13.2	0.51	0.54	0.45	0.43	-6%	6.2	5.9	7.1	7.3	0.8	0.6	0.6	0.5	3.2	3.3	-1%	-5%	44%	23%	10.7	7.8			
方兴地产	817	推荐	2.0	2.4	20%	14.3	0.09	0.16	0.17	0.18	38%	22.0	12.8	11.6	11.0	1.4	1.1	0.9	0.7	3.3	3.5	-38%	-42%	50%	60%	0.8	0.7			
平均值											5%	17.5	13.6	12.8	11.8	1.8	1.4	1.3	1.2			-11%	-14%	59%	47%					
中间值											-6%	9.0	10.7	11.6	11.0	1.6	1.4	1.3	1.2			-16%	-15%	55%	45%					

资料来源：彭博、中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。